

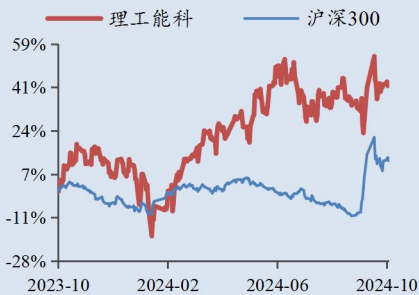
## 电力造价软件龙头，第二增长曲线有望逐步兑现

### ——理工能科（002322.SZ）2024年三季度报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年10月24日

当前价格（元）	14.92
52周价格区间（元）	8.44-16.60
总市值（百万元）	5,656.89
流通市值（百万元）	5,446.09
总股本（万股）	37,914.80
流通股（万股）	36,501.97
近一月换手（%）	85.54

分析师：孙伯文

执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@hlzqgs.com

联系人：朱凌萱

执业证书编号：S0230124010005

邮箱：zhulx@hlzqgs.com

#### 相关阅读

《Q2净利润同比大增，三年分红规划彰显公司信心——理工能科（002322.SZ）2024年半年报点评报告》2024.08.26

#### 事件：

公司于2024年10月25日发布2024年第三季度报告。前三季度，公司实现营业总收入6.11亿元，同比增长0.25%；归属于上市公司股东的净利润为1.87亿元，同比增长39.41%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.72亿元，同比增长39.33%；基本EPS为0.52元/股，同比增长44.44%。

#### 观点：

- **单季度业绩承压，前三季度利润端符合预期。**2024年第三季度，公司实现营业总收入2.07亿元，同比减少23.02%；归属于上市公司股东的净利润为0.44亿元，同比减少30.41%，营收、利润端均有所下滑。前三季度，公司实现归属于上市公司股东的净利润1.87亿元，同比增长39.41%；同时，销售毛利率为68.93%，同比提升4.04%；销售净利率为30.53%，同比提升8.57%。公司经营效率较去年同期水平显著提升，利润端增长总体符合预期。
- **新一代油色谱产品有望得益于需求提升，第二增长曲线有望逐步兑现。**国家电网要求220KV及以上电压等级油浸式变压器和位置特别重要或存在绝缘缺陷的110KV油浸式变压器，应配置多组分油中溶解气体在线监测装置。特高压变电站要求配备两台高精度色谱。在此背景下，公司新一代油色谱产品在特高压领域及高端市场的需求有望大幅提升。
- **电力造价软件业龙头，有望核心受益于配电网投资增长。**行业角度，我国配电网投资稳定增长，电力行业已形成了较为完整的定额体系，定额体系、计价体系和清单计价体系在火电、核电、新能源、储能中的全面实施，有望为软件产品带来增长空间。公司角度，公司造价产品单品类定额更新周期一般为5年，受周期特性影响，公司造价产品营收体量具备可持续性。另一方面，公司在电力造价软件领域深耕多年，已形成稳定的客户群体，近年来电力造价软件产品市占率较高且毛利率保持在90%以上，未来有望凭借技术优势和细分产品进一步提升市占率和毛利率水平。
- **盈利预测及投资评级：**公司为电力造价软件行业引领者，新一代油色谱产品有望受益于市场需求增长而持续放量，第二增长曲线有望逐步兑现。电力智能仪器方面，预计2024年-2026年公司电力智能仪器毛利率有望提升并维持在60%以上。电力造价软件方面，公司龙头地位稳固，有望核心受益于配电网投资增长，维持

高毛利率和高市占率现状。综上所述，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.45/4.47/5.50 亿元，预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.91/1.18/1.45 元，当前股价为 14.92 元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 16.4/12.7/10.3 倍。与可比公司金智科技(002090.SZ)、思源电气(002028.SZ)2024-2026 年 28.0 /19.4 /15.2 倍的平均 PE 相比，公司估值低于可比公司平均估值，维持“增持”评级。

➤ **风险提示：**配电网投资不及预期；行业竞争加剧；产品交付节奏不及预期；新一代油色谱产品推进不及预期；政策落地节奏不及预期。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	970	1,096	1,370	1,600	1,838
增长率（%）	-12.53	12.98	25.02	16.79	14.89
归母净利润（百万元）	215	246	345	447	550
增长率（%）	202.08	14.58	40.34	29.39	23.27
ROE（%）	6.96	7.37	10.28	12.57	14.58
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.57	0.65	0.91	1.18	1.45
市盈率（P/E）	26.4	23.0	16.4	12.7	10.3
市净率（P/B）	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司盈利预测表

证券代码	证券简称	股价（元）	总市值（亿元）	EPS（元/股）					PE				
				2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
002028.SZ	思源电气	76.02	588.56	1.59	2.02	2.65	3.29	4.00	26.9	25.4	28.6	23.1	19.0
002090.SZ	金智科技	8.25	33.05	0.08	0.15	0.30	0.53	0.73	41.0	108.7	27.3	15.7	11.3
	行业平均			0.83	1.09	1.48	1.91	2.36	34.0	67.0	28.0	19.4	15.2
002322.SZ	理工能科	14.92	56.57	0.57	0.65	0.91	1.17	1.44	26.4	23.0	16.4	12.7	10.3

数据来源：Wind,华龙证券研究所（截至 2024 年 10 月 24 日，理工能科盈利预测来自华龙证券研究所，其余可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1,363	1,641	1,638	1,822	2,066	<b>营业收入</b>	970	1,096	1,370	1,600	1,838
现金	591	912	843	956	1,133	营业成本	359	431	497	559	619
应收票据及应收账款	460	444	452	535	539	税金及附加	10	11	14	16	19
其他应收款	26	21	38	31	48	销售费用	137	161	201	232	257
预付账款	7	10	11	13	15	管理费用	113	108	135	157	181
存货	186	140	145	150	160	研发费用	165	159	178	176	184
其他流动资产	93	114	149	135	171	财务费用	-6	-10	7	3	1
<b>非流动资产</b>	2,140	2,086	2,122	2,133	2,136	资产和信用减值损失	-25	-18	-13	-18	-22
长期股权投资	164	176	192	209	226	其他收益	56	37	46	47	46
固定资产	411	364	394	397	391	公允价值变动收益	0	-2	-16	-12	-8
无形资产	33	29	20	11	3	投资净收益	18	20	33	30	25
其他非流动资产	1,531	1,517	1,517	1,517	1,517	资产处置收益	-0	-0	4	1	1
<b>资产总计</b>	3,503	3,726	3,760	3,955	4,202	<b>营业利润</b>	244	276	390	504	620
<b>流动负债</b>	408	385	396	397	420	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	3	0	3	2	2
应付票据及应付账款	138	166	165	174	180	<b>利润总额</b>	241	276	388	502	619
其他流动负债	270	219	231	223	240	所得税	27	30	43	55	68
<b>非流动负债</b>	11	6	6	6	6	<b>净利润</b>	215	246	345	447	550
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-0.001	-0.001	-0.001	-0.001	-0.002
其他非流动负债	11	6	6	6	6	<b>归属母公司净利润</b>	215	246	345	447	550
<b>负债合计</b>	419	391	402	402	426	EBITDA	326	365	481	608	741
少数股东权益	-0.04	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	EPS (元)	0.57	0.65	0.91	1.18	1.45
股本	379	379	379	379	379						
资本公积	1,651	1,665	1,665	1,665	1,665						
留存收益	1,079	1,307	1,343	1,412	1,531						
归属母公司股东权益	3,083	3,335	3,358	3,552	3,777						
<b>负债和股东权益</b>	3,503	3,726	3,760	3,955	4,202						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	239	335	349	440	579
净利润	215	246	345	447	550
折旧摊销	76	76	67	79	91
财务费用	-6	-10	7	3	1
投资损失	-18	-20	-33	-30	-25
营运资金变动	-66	6	-64	-88	-66
其他经营现金流	40	38	26	29	28
<b>投资活动现金流</b>	-43	-2	-83	-71	-75
资本支出	21	15	88	74	77
长期投资	-31	0	-16	-16	-17
其他投资现金流	8	13	21	19	19
<b>筹资活动现金流</b>	-82	-15	-335	-255	-328
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-5	0	0	0	0
资本公积增加	-67	14	0	0	0
其他筹资现金流	-10	-29	-335	-255	-328
<b>现金净增加额</b>	114	319	-70	114	177

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入同比增速(%)	-12.53	12.98	25.02	16.79	14.89
营业利润同比增速(%)	112.96	13.21	41.24	29.12	23.12
归属于母公司净利润同比增速(%)	202.08	14.58	40.34	29.39	23.27
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	63.02	60.66	63.69	65.04	66.31
净利率(%)	22.13	22.44	25.19	27.91	29.95
ROE(%)	6.96	7.37	10.28	12.57	14.58
ROIC(%)	7.19	7.69	10.99	13.26	15.32
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	11.97	10.49	10.69	10.17	10.13
净负债比率(%)	-18.99	-27.19	-25.09	-26.92	-30.00
流动比率	3.34	4.26	4.13	4.59	4.92
速动比率	2.78	3.71	3.58	4.02	4.35
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.28	0.30	0.37	0.41	0.45
应收账款周转率	2.42	2.51	3.20	3.40	3.60
应付账款周转率	2.41	2.83	3.00	3.30	3.50
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.65	0.91	1.18	1.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.88	0.92	1.16	1.53
每股净资产(最新摊薄)	8.13	8.80	8.86	9.37	9.96
<b>估值比率</b>					
P/E	26.4	23.0	16.4	12.7	10.3
P/B	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	15.55	13.02	10.00	7.72	6.10

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046